



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2017

Bitcoin – Blase oder Neue Welt?

Voth, Hans-Joachim

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich
ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-145503>
Newspaper Article
Published Version

Originally published at:

Voth, Hans-Joachim. Bitcoin – Blase oder Neue Welt? In: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 8 December 2017, online.

Bitcoin – Blase oder Neue Welt?

Von Hans-Joachim Voth

Die Rekordmarken fallen eine nach der anderen – erst übersprang Bitcoin im Januar die Marke von 1000 Dollar, dann 5000, und an diesem Donnerstag war eine Einheit der Kryptowährung 17 000 Dollar wert. In den vergangenen zwölf Monaten ist der Preis von Bitcoin auf das 14-Fache gestiegen; Ether, eine andere Kryptowährung, hat im Wert um das 62-Fache zugenommen. Parallel zur Kursexplosion steigt das Interesse der Öffentlichkeit. Vor einem Jahr noch waren Kryptowährungen nur wenigen Fachleuten bekannt; mittlerweile ist das Anfragevolumen bei der Suchmaschine Google nach dem Begriff explodiert.

Wo so viel Dynamik in den Preisen ist, machen sich schnell mulmige Gefühle breit. Wann sind jemals die Werte von Anlagegütern so schnell nach oben gesprungen? Die Kursausschläge von Bitcoin und Co. sind größer, und der Aufschwung hält schon länger an als die Nasdaq-Spekulationsblase oder die Südsee-Blase des Jahres 1720. Endet das nicht immer mit herben Verlusten für die Anleger – und vielleicht gibt es sogar Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems?

Kryptowährungen sind eine Form elektronischen Geldes – im Prinzip nicht anders als die Euros und Dollars, die Banken in ihren Computersystemen verwalten. Doch anders als traditionelle Währungen, die man auch in Form von Scheinen und Münzen bekommen kann, sind sie rein virtuell und existieren nur elektronisch. Wichtiger noch ist ein anderer Unterschied: Keine Zentralbank bestimmt über die ausgegebene Menge an Bitcoin oder Ether. Stattdessen werden diese „geschürft“, das heißt durch Algorithmen auf Computersystemen hergestellt, die mathematische Probleme lösen und im Gegenzug neue Währungseinheiten erhalten. Gerade die Unabhängigkeit vom politischen System behagt den ‚libertarians‘, eingeschworenen Staatsfeinden, die typischerweise Zentralbanken nicht trauen und von denen es gerade unter IT-Spezialisten viele gibt.

© F.A.Z.

„Coinfriends“: Warum sind Bitcoins ein Erfolg?

Damit der Wert der elektronischen Währungen erhalten bleibt, gibt es – je nach Typ verschiedene – Regeln, die die Ausgabemenge künstlich drosseln. So wird bei Bitcoin die Schwierigkeit erhöht, je mehr Rechenleistung auf die Herstellung neuer Bitcoins verwandt wird; insgesamt gibt es ein Maximum von 21 Millionen Bitcoin, die jemals hergestellt werden können. Die künstliche Währung wird mit Hilfe eines elektronischen Registers verwaltet, das dezentral geführt wird – jeder Eigner jeder Währungseinheit wird registriert, und bei jeder Transaktion wird der alte Besitzer gestrichen und der neue eingetragen („blockchain“). Das soll die Sicherheit des Systems erhöhen und Missbrauch ausschließen. Gleichzeitig aber ist das System hochgradig anonymisiert, so dass das Eigentum an Bitcoins nur über elektronische Codes nachweisbar ist – aber niemand im Bitcoin-Universum kennt die Namen und Adressen der Eigner.

Was kann man mit der Kunstwährung anfangen? Mit Bitcoin lassen sich weder Kaffee kaufen noch die Miete bezahlen. Mit ganz wenigen Ausnahmen werden Bitcoin fast immer gegen „richtige“ Währungen getauscht – oder sie funktionieren als Zahlungsmittel auf Internetbörsen, versteckt im anonymen „dark net“, wo beispielsweise illegal Waffen oder

Drogen gehandelt werden. Auch Hacker lassen sich gern in Bitcoin bezahlen – so wie die Iraner, die vom amerikanischen Kabelsender HBO eine Viertelmillion Dollar in Bitcoin verlangten, damit sie nicht vorab Episoden von Game of Thrones in Umlauf bringen.

Abgesehen von Erpressern, Drogenhändlern und Waffendealern gibt es nur eine andere Quelle der Nachfrage nach Bitcoin – die von Spekulanten. Wer auf die Kursgewinne der letzten Jahre blickt, kann sich nur die Lippen lecken. Doch Bitcoin sind nicht leicht zu kaufen. Der hoffnungsfrohe Investor muss ein elektronisches Konto eröffnen, einen Vertrag schließen, der Abbuchungen vom eigenen Konto zulässt, die Bitcoin erwerben und anschließend in ein elektronisches, besonders gesichertes Portemonnaie herunterladen. Letzteres ist besonders wichtig, weil Bitcoin häufig gestohlen werden – so verschwanden 2014 Bitcoin im Wert von 450 Millionen Dollar von der Handelsplattform Mt. Gox.

© Reuters

Die Zukunft des Währung oder schlicht Betrug? An der Kryptowährung Bitcoin scheiden sich die Geister.

Kann die Explosion des Werts von Bitcoin und anderer Kryptowährungen nur in einem Crash enden? Sind die Preise das sichere Zeichen einer Spekulationsblase? Im Gegensatz zur bekannten holländischen Tulpenspekulation des 17. Jahrhunderts gibt es jedoch einen Grund, warum Kryptowährungen vielleicht nicht im Wert kollabieren müssen – es gibt ein Szenario, das auch sehr hohe Bewertungen legitimieren kann. Sollte sich tatsächlich eine der Kryptowährungen als weltweites Zahlungsmittel durchsetzen, dann wäre ihr Wert enorm hoch. Das Geld in unseren Portemonnaies ist eigentlich auch nichts wert – es ist nur wertvoll, weil es in Transaktionen gegen Güter getauscht werden kann. Sollten beispielsweise Bitcoins alle anderen Währungen ersetzen, dann stünden (zum Schluss) 21 Millionen Bitcoin einer jährlichen Wirtschaftsleistung der Welt von 78 Trillionen Dollar gegenüber. Würde jede Bitcoin im Jahr 7 Mal eingesetzt, dann wäre jede einzelne 500 000 Dollar wert. Derzeit sieht der Markt dies – trotz aller Euphorie – eher skeptisch. Bei einem Preis von 12 000 Dollar pro Bitcoin impliziert der derzeitige Marktpreis, dass Bitcoin nur eine Chance von 1:50 hat, die Weltwährung zu werden. Würde sich die Ansicht durchsetzen, dass die Chancen bei 1:10 stehen, dann wäre auch ein Preis von 50 000 Dollar zu rechtfertigen.

Bitcoin sind also nicht unähnlich den Internetfirmen, die in der Hochzeit der Nasdaq-Spekulation zu enormen Preisen gehandelt wurden. Zwar war es unwahrscheinlich, dass petfood.com die Welt der Hundenahrung revolutionieren würde; doch unter den Hunderten von unsinnigen Firmen und Scheinfirmen waren auch künftige Giganten wie Amazon, die tatsächlich Milliardenumsätze machen und den Einzelhandel fundamental verändert haben. Einen wichtigen Unterschied gibt es aber. Amazon ist erfolgreich, weil es ein Kundenbedürfnis erfolgreich befriedigt – was petfood.com nicht gelungen ist. Der Wert von Kryptowährungen aber hängt nur davon ab, wie viele Menschen sie als legitim für Transaktionen akzeptieren. So könnte der derzeitige Hype um Bitcoin und Co. zur selbsterfüllenden Prophezeiung werden: Je höher die Kurse, desto mehr Menschen interessieren sich für das wundersame elektronische Geld; je mehr Menschen sich an den Gedanken der Kryptowährung gewöhnen, desto eher wird sie gegen Waren eintauschbar; und umso höher der Wert als Zahlungsmittel.

Der Bitcoin-Crash ist nicht nur möglich, er ist sogar wahrscheinlich; derzeit gibt es kaum legitime Transaktionen, die auch nur einen Bruchteil des heutigen Preises rechtfertigen. Die

Kursgewinne werden durch die Erwartung weiterer Kursgewinne getrieben, was häufig viel länger funktioniert, als die meisten Marktteilnehmer glauben – aber selten glücklich endet. Doch der Crash ist nicht unausweichlich. Mit jedem Tag, an dem der Kurs nach oben schnell und an dem sich mehr Menschen mit elektronischen Währungen vertraut machen, steigt die Wahrscheinlichkeit einer Revolution im Zahlungsverkehr, die wiederum den zunehmenden Preis legitimiert. Bleibt nur die Frage, warum Zentralbanken – die bisher sehr gut davon leben, wertloses Papier magisch in kostbare Tauschmittel zu transformieren – dem Spiel der neuen Konkurrenten einfach zusehen, statt Bitcoin und Co. mit ein paar regulatorischen Federstrichen die Luft zu nehmen.

Hans-Joachim Voth ist Professor für Makroökonomie und Finanzmärkte an der Universität Zürich und Inhaber der Gastprofessur für Finanzgeschichte an der Goethe-Universität Frankfurt.